

# Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

14 de noviembre 2022

## Expectativa de mercados

- **Balance positivo en activos locales.** La semana pasada, la curva de Bonos M ganó 55pb en promedio. El Bono M de 10 años concluyó en 9.18% (-62pb s/s). El USD/MXN cerró en 19.50, con una apreciación de 0.1% s/s
- **Mercados atentos a las intervenciones de los miembros del Fed y la Cumbre del G-20.** La semana pasada los mercados reaccionaron ante la sorpresa positiva en la lectura de [inflación del mes de octubre](#) en EE.UU. Además, los inversionistas asimilaban los resultados de las [elecciones intermedias](#), reportes corporativos y la quiebra de la bolsa de criptomonedas FTX. La moderación de la inflación provocó una migración de flujos hacia activos de mayor riesgo, una caída en el dólar y un ajuste a la baja en las expectativas del mercado para los siguientes movimientos de la tasa de *Fed funds* a un rango de 4.75% - 5.00%, 25pb menor a la semana previa. En México, el banco central, en línea con lo esperado, [incrementó 75pb la tasa de referencia a 10.00%](#) mientras que la [inflación](#) resultó por debajo del consenso. En este contexto, los bonos soberanos registraron un fuerte *rally*. Esta semana, la atención estará en las intervenciones de los miembros del Fed siendo clave para que el mercado consolide sus expectativas sobre una moderación en el ritmo de alzas en diciembre a 50pb, así como en la decisión de política monetaria de Indonesia, los comentarios de Christine Lagarde del ECB y las minutas del banco central de Australia. Asimismo, la publicación del PIB del 3T22 en la Eurozona y Japón serán de interés ante la incertidumbre sobre la actividad económica y los riesgos de recesión. Adicionalmente, la agenda económica incluye una plétora de cifras económicas en EE.UU., inflación en Reino Unido, encuesta ZEW en Alemania y actividad económica en Brasil. En México sólo se publicará el *Indicador Oportuno de la Actividad Económica*. Hoy, los presidentes Joe Biden y Xi Jinping se reunieron, en el marco de la cumbre del G-20, para aminorar las tensiones entre ambas naciones y se comprometieron a reanudar pláticas en distintos frentes

## Renta Fija

- **Oferta** – La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 3A, Udibono de 3A, así como Bondes F. Subasta extraordinaria de Cetes y Bondes F
- **Demanda** – Los extranjeros registraron tenencia en Bonos M de \$1,264,671 millones (34.9% del total de la emisión) al 1 de noviembre. Los cortos del Bono M May'31 disminuyeron a \$2,376 millones desde \$6,628 millones la semana previa
- **Indicadores técnicos** – El diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* bajó a 537pb desde 564pb la semana pasada, con el promedio de 12 meses en 592pb

## Tipo de cambio

- **Posición técnica y flujos** – La posición del MXN (al 1 de noviembre) marcó un neto largo de US\$ 1,126 millones desde +US\$ 326 millones. Los flujos de fondos a EM registraron menores salidas de US\$ 2,584 millones desde US\$ 3,105 millones
- **Indicadores técnicos** – La curva de vols. implícitas en el dinero del MXN se aplanó ante un incremento en el extremo corto. El *spot* alcanzó su mejor nivel en 32 meses de 19.27 por dólar tras la sorpresa positiva en la inflación de EE.UU.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Alejandro Padilla  
Director General Adjunto de  
Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com

Manuel Jiménez  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

Leslie Orozco  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y  
Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com

Isaías Rodríguez  
Gerente de Estrategia de Renta Fija y  
Tipo de Cambio  
isaias.rodriguez.sobriño@banorte.com

### Renta Fija

Dinámica de mercado.....	pg. 2
Oferta.....	pg. 4
Demanda.....	pg. 5
Indicadores técnicos.....	pg. 7
Recomendaciones.....	pg. 9

### Tipo de cambio

Dinámica de mercado.....	pg. 10
Posición técnica.....	pg. 11
Indicadores técnicos.....	pg. 12
Recomendaciones.....	pg. 14

### Recomendaciones

#### Renta Fija

- Hacia delante esperamos que la volatilidad continúe presente en el mercado de renta fija ante la incertidumbre del nivel de las tasas terminales por parte de Banxico y el Fed, así como el eventual inicio del ciclo acomodaticio
- Por lo tanto, seguimos favoreciendo estrategias de valor relativo en lugar de posiciones direccionales
- Finalmente, esperamos que el Bono M de 10 años, May'31, cotice esta semana entre 9.10% y 9.40%

#### Tipo de Cambio

- El mercado cambiario estará atento a los comentarios de los miembros de la Reserva Federal para seguir calibrando sus expectativas. No descartamos un ligero rebote en el dólar después de la fuerte corrección de la semana pasada
- El MXN continúa como una de las divisas más resilientes en lo que va del año al seguir respaldado por las altas tasas de Banxico y su diferencial con otros bancos centrales. Sin embargo, vemos poco espacio para una apreciación adicional en la divisa
- Sugerimos compras de USD sólo para posiciones tácticas. Estimamos un rango de operación semanal entre: USD/MXN 19.25-19.75

# Renta Fija – Dinámica de mercado

Desempeño - Bonos M

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 11/nov/2022	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Mar'23	10.20	-34	+363
Dic'23	10.36	-31	+317
Sep'24	9.78	-56	+253
Dic'24	9.67	-57	+240
Mar'25	9.70	-53	+232
<b>Mar'26</b>	9.28	-65	+194
Mar'27	9.16	-66	+176
Jun'27	9.11	-66	+169
May'29	9.14	-65	+168
May'31	9.18	-62	+161
<b>Nov'34</b>	9.23	-60	+160
Nov'36	9.31	-57	+159
Nov'38	9.43	-52	+150
Nov'42	9.43	-52	+140
Nov'47	9.40	-50	+134
<b>Jul'53</b>	9.40	-50	+31

Fuente: PIP

Desempeño - IRS (TIE de 28 días)

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 11/nov/2022	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
3 meses (3x1)	10.46	+17	+457
6 meses (6x1)	10.69	+1	+439
9 meses (9x1)	10.74	-14	+409
1 año (13x1)	10.63	-25	+367
2 años (26x1)	9.60	-57	+225
3 años (39x1)	8.96	-65	+153
4 años (52x1)	8.68	-69	+125
5 años (65x1)	8.58	-70	+116
7 años (91x1)	8.60	-64	+114
10 años (130x1)	8.73	-55	+121
20 años (260x1)	8.90	-52	+99

Fuente: Bloomberg

Desempeño - Udibonos

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 11/nov/2022	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Nov'23	5.12	+29	+269
Dic'25	4.88	+5	+250
Dic'26	4.90	+9	+490
Nov'28	4.60	-14	+167
Nov'31	4.60	-12	+150
Nov'35	4.59	-14	+138
Nov'40	4.60	-11	+120
Nov'46	4.63	-5	+127
Nov'50	4.59	-14	+118

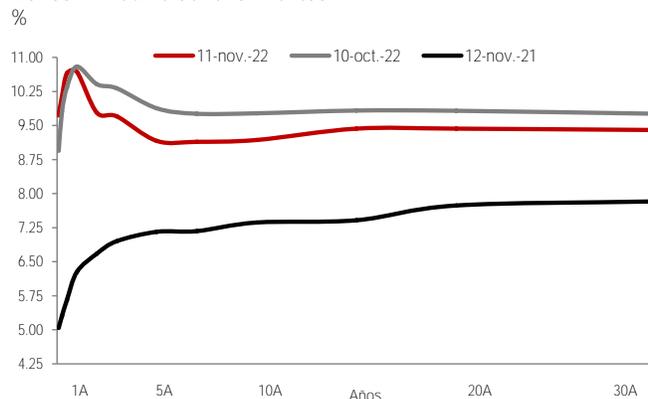
Fuente: PIP

Desempeño - Cetes

Fecha de Vencimiento	Rendimiento 11/nov/2022	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)
Cetes 28	9.72	+36	+421
Cetes 91	10.13	-13	+425
Cetes 182	10.65	-7	+434
Cetes 364	10.68	-24	+377
Cetes 728	10.68	-37	-23

Fuente: PIP

Bonos M – Curva de rendimientos



Fuente: PIP, Banorte

Bono M de referencia de 10 años



Fuente: PIP

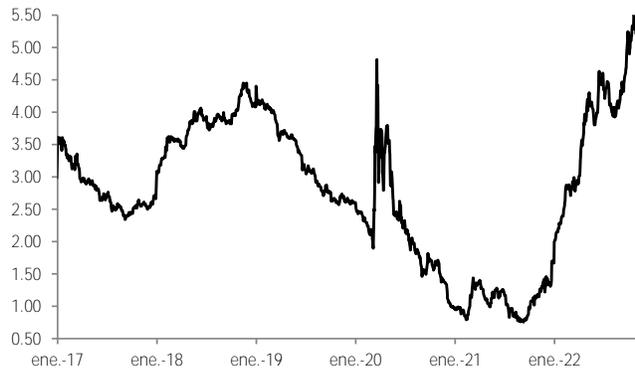
# Renta Fija – Dinámica de mercado (cont.)

Desempeño UMS (USD) y *Treasuries* norteamericanos

Periodo	Fecha de Vencimiento	UMS			UST			Diferenciales			CDS
		Rendimiento 11/nov/2022	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Rendimiento 11/nov/2022	Cambio semanal (pb)	Cambio anual (pb)	Actual (pb)	Cambio semanal (pb)	Promedio 12m (pb)	Pb
5 años	Mar'27	4.83	-39	+283	3.94	-39	+267	89	+0	87	135
7 años	Abr'29	5.30	-44	+258	3.88	-37	+244	143	-6	149	178
10 años	May'31	5.52	-53	+257	3.81	-35	+230	171	-18	180	210
20 años	Ago'41	6.45	-43	+246	4.23	-27	+230	222	-17	240	--
30 años	Feb'52	6.51	-41	+239	4.02	-23	+211	249	-18	268	--

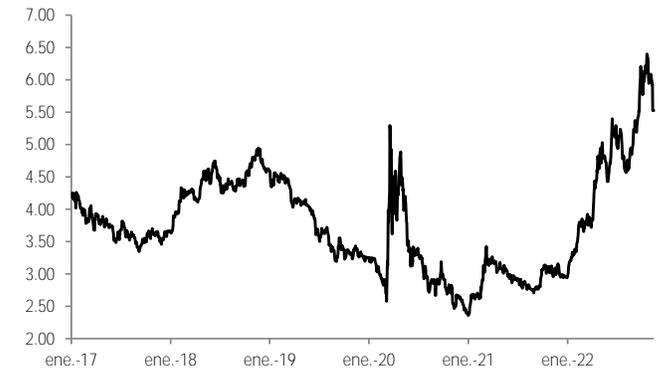
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 5 años  
%



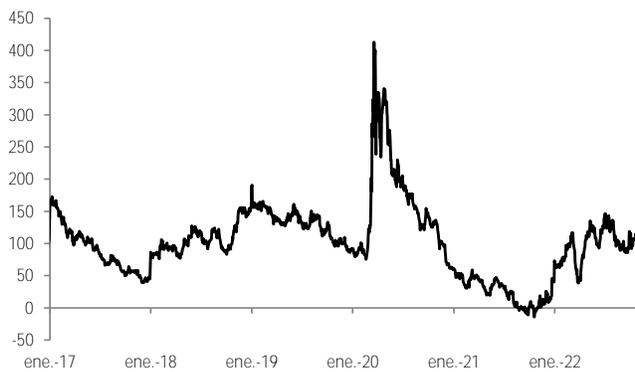
Fuente: Bloomberg

UMS (USD) 10 años  
%



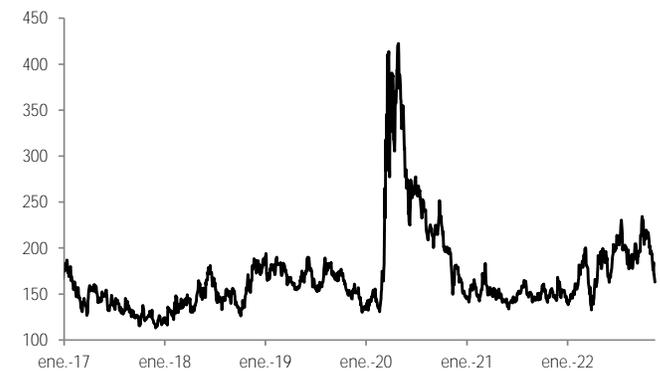
Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 5 años  
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Diferencial UMS - UST de 10 años  
Puntos base



Fuente: Bloomberg

# Renta Fija - Oferta

- Subasta semanal.** La SHCP subastará mañana Cetes de 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 3 años (Mar'25), Udibono de 3 años (Dic'26), así como Bondes F de 2 y 5 años. Adicionalmente, el miércoles se llevará a cabo una subasta extraordinaria de Cetes de 182, 231, 364 y 686 días, así como Bondes F de plazos entre 287 hasta 1,778 días por un monto de hasta \$25,000 millones en conjunto
- Fuerte apetito por Cetes vs Bono M y Udibono.** Esperamos una buena demanda por Cetes, aunque podría ser menor vs la colocación previa ante un efecto de mayor oferta por la subasta extraordinaria de Cetes y Bondes F el miércoles. Ahora, el mercado espera una moderación en el ritmo de alzas por parte de Banxico en diciembre. Para el Bono M de 3 años esperamos una demanda similar al promedio de sus últimas dos subastas de 1.8x por debajo de su promedio de 2 años de 2.3x. Este instrumentó registró un *rally* de 53pb la semana pasada, cerrando en 9.70% tras alcanzar hasta 10.48% a finales de octubre. Ante la elevada volatilidad en el mercado, reiteramos nuestra preferencia por estrategias de valor relativo, en lugar de posiciones direccionales. Por último, el apetito por el Udibono de 3 años podría aumentar comparado con el promedio de las últimas tres subastas (1.8x) dado un fuerte abaratamiento relativo. En este sentido, el *breakeven* de 3 años disminuyó 59pb a 4.58% la semana pasada, ubicándose por debajo de su promedio de 12 meses de 4.86% por primera vez en tres meses

Subastas de valores gubernamentales (15 de noviembre de 2022)

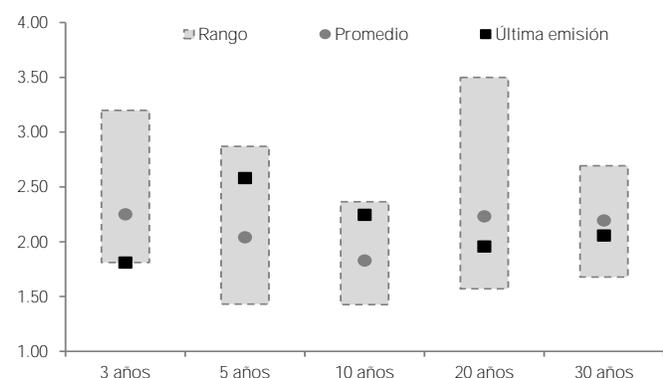
	Fecha de Vto.	Tasa cupón %	Monto a subastar <sup>1</sup>	Tasa previa <sup>2</sup>
<b>Cetes</b>				
1m	15-Dic-22	--	7,500	9.19
3m	16-Feb-23	--	5,000	10.20
6m	18-May-23	--	5,000	10.70
12m	16-Nov-23	--	8,500	10.87
<b>Bondes F</b>				
2a	24-Oct-24	--	800	0.18
5a	14-Oct-27	--	500	0.27
<b>Bono M</b>				
3a	6-Mar-25	5.00	12,000	10.33
<b>Udibono</b>				
3a	3-Dic-26	3.00	UDIS 1,050	4.72

Fuente: Banorte con cifras de Banxico

1. Cifras expresadas en millones de pesos a excepción de los Udibonos, que están en millones de UDIS. Los montos de la subasta de Cetes son anunciados con una semana de anticipación al día de la subasta

2. Rendimiento al vencimiento en el caso de Cetes, Bonos M y Udibonos, sobretasa en Bondes F

Demanda de Bonos M en subasta primaria de los últimos 2 años



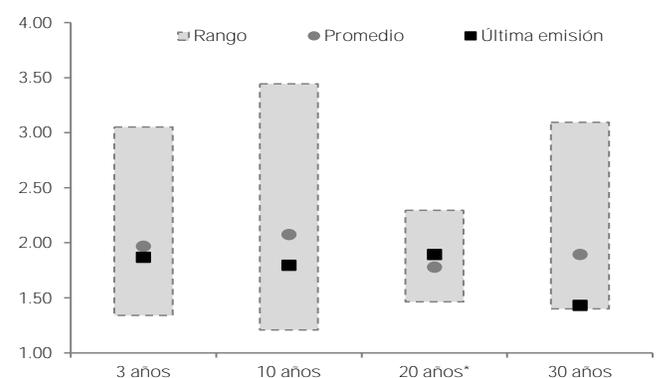
Fuente: Banxico, Banorte

Calendario de subastas de valores gubernamentales del 4T22\*

Fecha	Cetes	Bonos M	Udibonos	Bondes F
04-oct	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'31)	20 años (Nov'35)	2, 5 y 10 años
11-oct	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'25)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
18-oct	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
25-oct	1, 3, 6 y 24M	5 años (Mar'27)	20 años (Nov'35)	1, 3 y 7 años
31-oct	1, 3, 6 y 12M	30 años (Jul'53)	10 años (Nov'31)	2, 5 y 10 años
08-nov	1, 3, 6 y 24M	10 años (May'31)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
15-nov	1, 3, 6 y 12M	3 años (Mar'25)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
22-nov	1, 3, 6 y 24M	20 años (Nov'42)	20 años (Nov'35)	1, 3 y 7 años
29-nov	1, 3, 6 y 12M	5 años (Mar'27)	10 años (Nov'31)	2, 5 y 10 años
06-dic	1, 3, 6 y 24M	30 años (Jul'53)	30 años (Nov'50)	1 y 3 años
13-dic	1, 3, 6 y 12M	10 años (May'31)	3 años (Dic'26)	2 y 5 años
20-dic	1, 3, 6 y 24M	3 años (Mar'25)	20 años (Nov'35)	1, 3 y 7 años
27-dic	1, 3, 6 y 12M	20 años (Nov'42)	10 años (Nov'31)	2, 5 y 10 años

Fuente: SHCP \*En caso de que se lleve a cabo la colocación de un instrumento mediante el método de subasta sindicada, el instrumento sindicado sustituirá al título que se venía colocando en las subastas primarias

Demanda de Udibonos en subasta primaria de los últimos 2 años



Fuente: Banxico, Banorte \*Se reabrió el plazo de 20 años en abril de 2021

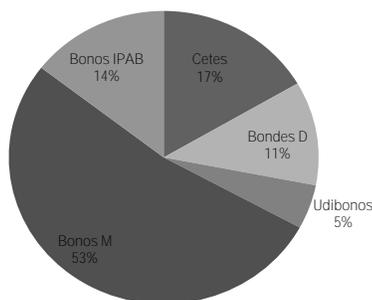
# Renta Fija – Demanda

Tenencia de extranjeros en Cetes  
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Valores gubernamentales por tipo de instrumento  
Total emitido de \$6.9 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de valores gubernamentales por tipo de inversionista  
Miles de millones de pesos, \*miles de millones de UDIS y %, información al 01/11/2022

	Total en Circulación	% del monto total en circulación					
		Inv. Extranjeros	Afores	Soc. de inv.	Compañías de seguros	Bancos locales	Otros
Cetes	1,143	12%	15%	13%	4%	12%	43%
Bondes D	791	1%	6%	35%	2%	17%	39%
Udibonos*	337	5%	52%	3%	20%	1%	19%
Bonos M	3,623	35%	23%	3%	3%	15%	21%

Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

Miles de millones de pesos, \*miles de millones de UDIS

	01/11/2022		Semana Anterior		31/12/2021	
Cetes	137.2	134.5	2.7	113.9	23.3	
Bondes D	5.1	2.6	2.6	41.2	-36.1	
Udibonos*	16.1	15.8	0.3	8.7	7.4	
Bonos M	1,264.671	1,266.6	-2.0	1,416.7	-152.1	

Fuente: Banorte con información de Banxico

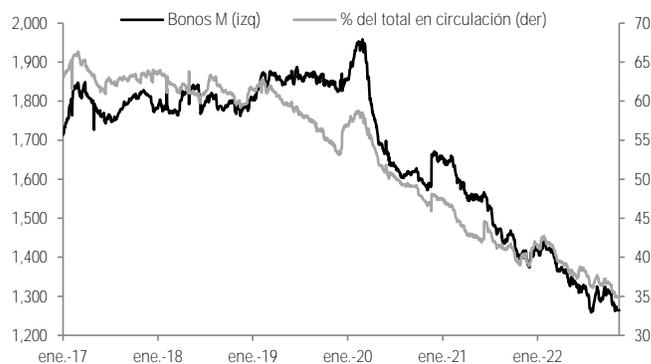
Tenencia de extranjeros en valores gubernamentales

% del total emitido

	01/11/2022		Semana Anterior		31/12/2021	
Cetes	12.0%	11.8%	0.2%	8.6%	3.3%	
Bondes D	0.7%	0.3%	0.3%	2.6%	-1.9%	
Udibonos	4.8%	4.7%	0.1%	2.7%	2.0%	
Bonos M	34.9%	35.1%	-0.2%	41.5%	-6.6%	

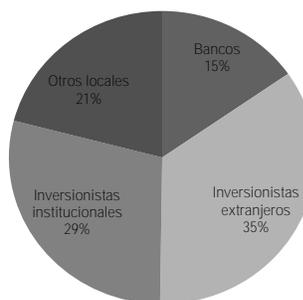
Fuente: Banorte con información de Banxico

Tenencia de extranjeros en Bonos M  
Miles de millones de pesos, %



Fuente: Banxico

Tenencias de Bonos M por tipo de inversionista  
Total emitido de \$3.6 billones, % del total



Fuente: Banxico

Tenencia de Bonos M por tipo de inversionista

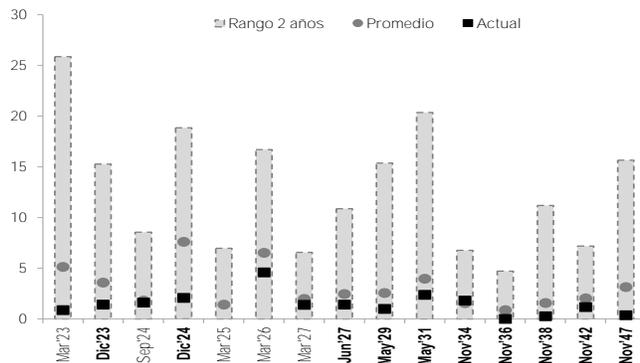
Millones de pesos y %, información al 27/oct/2022

Fecha de Vencimiento	Monto en Circulación	Bancos locales	Inv. Extranjeros	Afores y Soc. de	Otros
Mar'23	123,003	12%	6%	20%	62%
Dic'23	233,928	23%	19%	15%	43%
Sep'24	320,106	35%	23%	9%	34%
Dic'24	251,996	36%	32%	9%	24%
Mar'25	105,299	38%	17%	10%	35%
Mar'26	437,446	22%	30%	18%	30%
Mar'27	151,495	14%	32%	15%	39%
Jun'27	336,753	14%	40%	27%	19%
May'29	290,665	5%	46%	29%	19%
May'31	418,961	5%	48%	32%	15%
Nov'34	86,297	1%	50%	37%	13%
Nov'36	76,331	1%	31%	39%	30%
Nov'38	224,083	1%	43%	41%	14%
Nov'42	250,218	0%	48%	38%	14%
Nov'47	252,917	1%	35%	45%	18%
Jul'53	61,230	2%	35%	49%	14%
<b>Total</b>	<b>3,620,730</b>	<b>14%</b>	<b>35%</b>	<b>25%</b>	<b>25%</b>

Fuente: Banxico

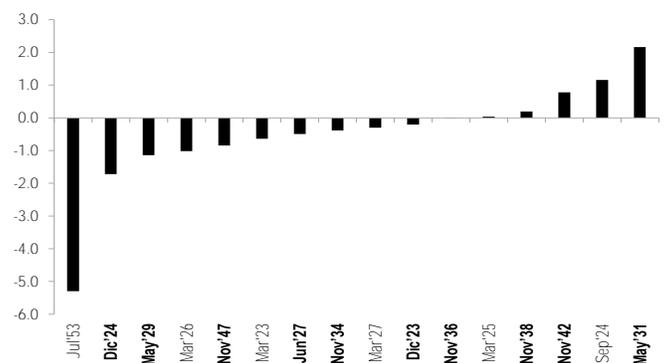
# Demanda – Formadores de mercado

Posiciones cortas en Bonos M  
Miles de millones de pesos



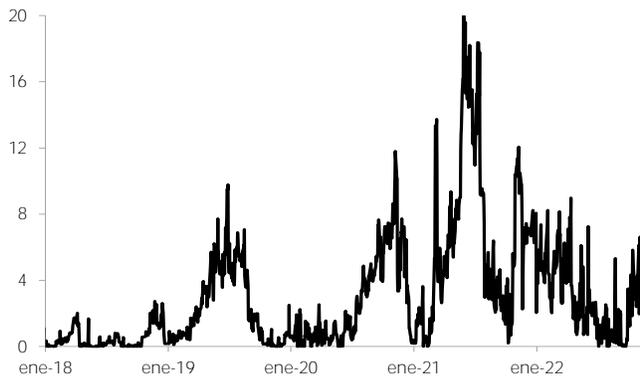
Fuente: Banxico \*Mar'25 colocado en Dic'21

Cambio semanal en las posiciones cortas de Bonos M  
Miles de millones de pesos



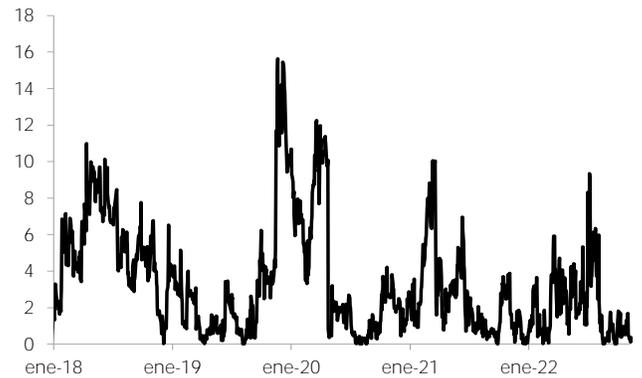
Fuente: Banxico

Posiciones cortas en el Bono M May'31  
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas en el Bono M Nov'47  
Miles de millones de pesos



Fuente: Banxico

Posiciones cortas de los formadores de mercado sobre Bonos M  
(Monto en millones de pesos)

Fecha de Vencimiento	Total en Circulación al 11/nov/2022	11/nov/2022	Semana previa	Mes previo	Año previo	Máximo 6 meses	Mínimo 6 meses
Mar'23	122,732	873	814	2,403	17,667	9,278	814
Dic'23	232,784	1,420	2,315	1,353	1,420	7,403	1
Sep'24	319,482	1,612	3,128	2,845	127	3,873	0
Dic'24	252,842	2,088	4,386	5,380	14,371	9,009	5
Mar'25	104,859	0	272	1,374	0	6,795	0
Mar'26	436,396	4,603	4,855	5,739	3,059	10,158	2,500
Mar'27	151,423	1,391	654	715	325	5,404	0
Jun'27	336,165	1,411	1,646	3,676	2,127	7,209	243
May'29	291,409	1,001	0	3,698	3,479	5,405	0
May'31	430,879	2,376	6,628	3,870	9,800	7,260	0
Nov'34	87,251	1,817	900	855	3,232	4,031	0
Nov'36	76,335	5	2	105	1,792	4,709	0
Nov'38	224,091	266	490	363	1,466	2,428	0
Nov'42	251,370	1,177	777	1,796	1,583	7,186	0
Nov'47	252,432	381	462	788	1,144	9,355	0
Jul'53	67,563	7,370	2,463	2,485	0	8,368	0
<b>Total</b>	<b>3,638,013</b>	<b>20,420</b>	<b>27,327</b>	<b>34,960</b>	<b>61,591</b>		

Fuente: Banxico

# Renta Fija – Indicadores técnicos

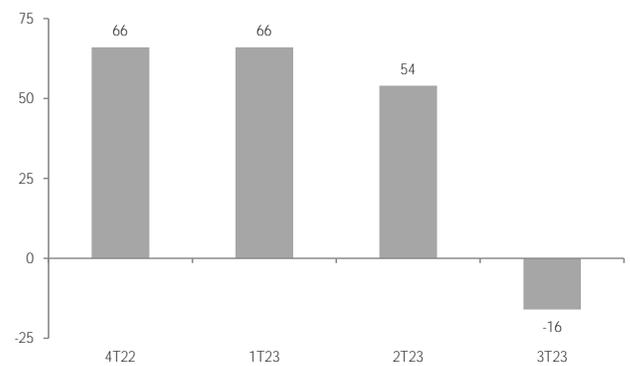
- **El carry en el extremo corto registró un balance mixto.** Los *spreads* entre Cetes y tasas imp. *forward* en: 1 mes en +25pb de -1pb, 3 meses en -78pb de -71pb, 6 meses en -89pb de -102pb y 1 año en -118pb de -141pb
- **Mercado espera que Banxico moderé el ritmo de alzas en diciembre.** La última lectura de inflación en EE.UU. por debajo de lo esperado brindó un respiro al mercado. Con ello, la curva local redujo las alzas implícitas para concluir el ciclo restrictivo a 66pb desde 92pb la semana previa. Además, incorpora una alta probabilidad a un incremento de 50pb en diciembre. Lo anterior representaría una moderación en el ritmo de alzas por parte de Banxico después de materializar movimientos de +75pb en las últimas cuatro decisiones de política monetaria

Diferenciales entre Cetes y Tasas Implícitas *Forward*

Puntos Base						
Plazo	Actual 11/11/2022	Semana previa	Mes previo	Promedio 6 meses	Max 6 meses	Min 6 meses
1 mes	25	-1	19	-12	80	-134
3 meses	-78	-71	-42	-70	-16	-119
6 meses	-89	-102	-101	-87	-47	-137
12 meses	-118	-141	-122	-109	-64	-155

Fuente: Banorte con información de PiP y Bloomberg

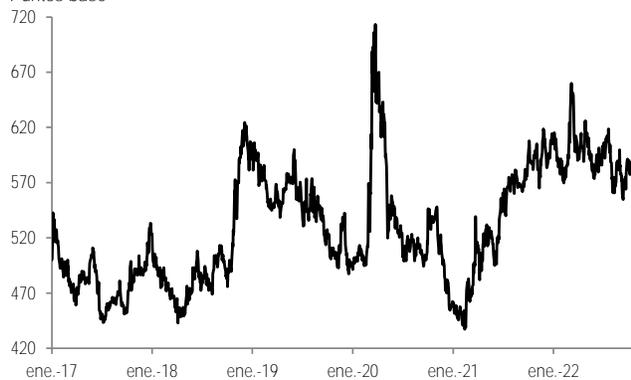
Cambios implícitos acumulados para la tasa de referencia de Banxico  
Puntos base



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

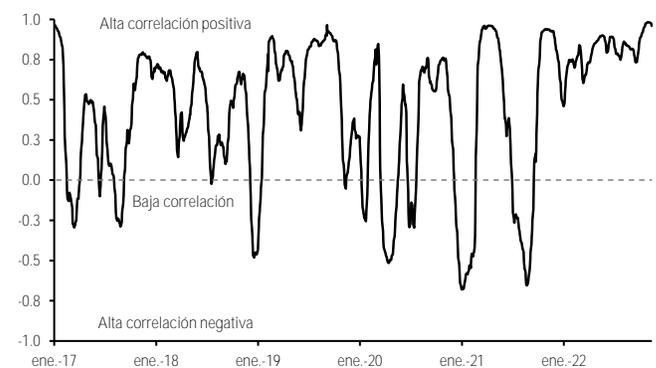
- **Prima de riesgo local disminuyó a niveles no vistos desde junio de 2021.** Los Bonos M registraron un fuerte *rally* impulsado por la sorpresa positiva en la inflación de EE.UU. En este contexto, el diferencial de 10 años entre Bonos M y *Treasuries* cerró el viernes en 537pb desde 564pb la semana previa mientras que, el promedio de los últimos doce meses se mantiene en 592pb
- **La correlación de 3 meses entre bonos de 10 años de México y EE.UU. disminuyó.** La lectura cerró el viernes en +96% desde +98% la semana previa; esta fue la sexta semana consecutiva con una correlación superior a 90%

Diferencial entre el Bono M de referencia y UST de 10 años  
Puntos base



Fuente: PiP y Bloomberg

Correlación entre los bonos de 10 años de México y EE.UU.  
Correlación móvil de tres meses



Fuente: Banorte con información de Bloomberg

# Indicadores técnicos (cont.)

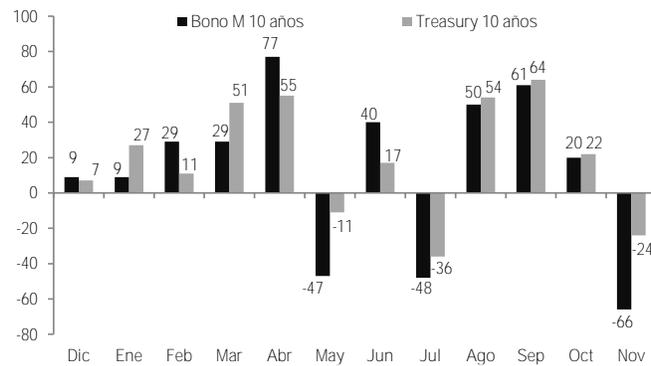
Diferenciales Seleccionados

Puntos Base

Plazo	11/11/2022	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max 12m	Min 12m	Promedio 12m
2/10 Bono M	-60	-54 (-6pb)	-60 (0pb)	111 (-171pb)	135	-89	-4
10/30 Bono M	22	10 (+12pb)	3 (+19pb)	47 (-25pb)	58	-14	20
TIIE-Bono M 2 años	-18	-17 (-1pb)	-20 (+2pb)	28 (-46pb)	44	-32	5
TIIE-Bono M 10 años	-45	-53 (+8pb)	-47 (+2pb)	15 (-60pb)	20	-59	-18

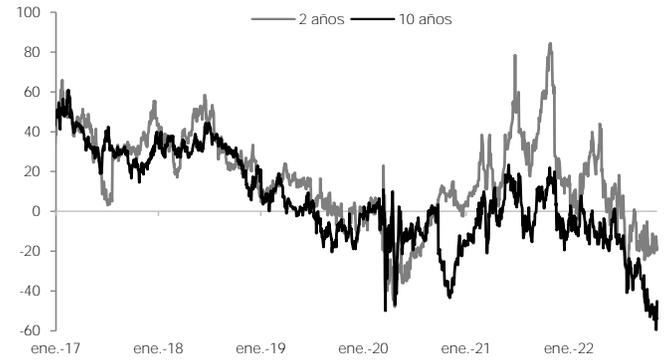
Fuente: Bloomberg y PIP

Desempeño de las tasas en México y EE.UU., últimos 12 meses  
Puntos base



Fuente: PIP y Bloomberg

Diferenciales entre derivados de TIIE-28 y Bonos M de 2 y 10 años  
Puntos base



Fuente: Bloomberg

Inflación implícita con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher (%)

Fecha	11/11/2022	Semana previa	Mes previo	Año previo	Max de 12m	Min de 12m	Promedio de 12m
3 años	4.58	5.17 (-59pb)	5.45 (-87pb)	4.69 (-11pb)	5.56	3.93	4.86
5 años	4.36	4.85 (-49pb)	5.26 (-90pb)	4.64 (-28pb)	5.28	4.09	4.72
10 años	4.38	4.85 (-47pb)	5.16 (-78pb)	4.25 (+13pb)	5.16	4.00	4.55
20 años	4.63	4.98 (-35pb)	5.10 (-47pb)	4.46 (+17pb)	5.15	4.20	4.69
30 años	4.60	4.94 (-34pb)	5.02 (-42pb)	4.27 (+33pb)	5.18	4.04	4.62

Fuente: PIP

Inflación implícita de 3 y 5 años con Bonos M y Udibonos

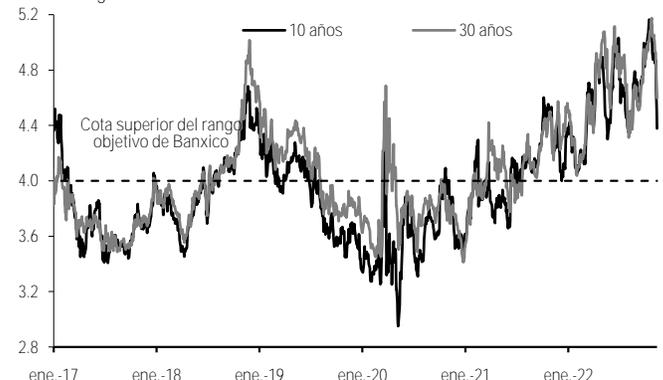
Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PIP

Inflación implícita de 10 y 30 años con Bonos M y Udibonos

Diferencia geométrica utilizando la ecuación de Fisher



Fuente: Banorte con información de PIP

## Renta Fija – Recomendaciones

- **Mercado espera una moderación en el ritmo de alzas por parte de la Reserva Federal y Banxico.** Los bonos soberanos globales concluyeron la semana pasada con un *rally*, liderado por los *Treasuries*. El fuerte respiro en el mercado de renta fija fue detonado por una [sorpresa positiva en la inflación de EE.UU.](#) Lo que esclareció el camino para que el Fed pueda comenzar a moderar el ritmo de alzas. Ahora, el mercado asigna una alta probabilidad a un incremento de 50pb en diciembre y espera que el ciclo restrictivo concluya con un rango en la tasa de *Fed funds* en 4.75%-5.00%, en línea con nuestros estimados. En la semana corta por el cierre del mercado de bonos en EE.UU. el pasado viernes, la curva de *Treasuries* registró un *rally* de 31pb, en promedio. Los bonos del Tesoro de 2 años fueron los más sensibles al reporte de inflación avanzando 25pb en la sesión. La reacción del instrumento superó el límite inferior de  $-1\sigma$  y cerró en 4.33% (-33pb) tras alcanzar máximos multianuales de 4.72% a inicios de noviembre. En tanto, la nota de 10 años finalizó en 3.81% (-35pb) y el diferencial entre el T-Bill de 3 meses y este instrumento se tornó más negativo alcanzando mínimos no vistos desde el 2007 de -37pb desde +4pb la semana previa. Lo que ha alertado un mayor riesgo de recesión en EE.UU. ya que esta señal ha precedido a diversos periodos recesivos de acuerdo con los criterios de la NBER (*National Bureau of Economic Research*). A nivel local, el mercado asimiló sin sorpresa la [decisión de Banxico](#) ya que la curva había descontado el alza de 75pb con mucha antelación. Sin embargo, el tono del comunicado fue menos *hawkish* por lo que el mercado recalibró sus expectativas hacia una tasa terminal menor de 10.66% y apuesta por una moderación en el ritmo de alzas en diciembre de 50pb, en *tándem* con la Reserva Federal. Este escenario es menor a nuestra expectativa de un cierre del ciclo restrictivo en 11.00% al final del 1T23. En tanto, los Bonos M siguieron la dinámica de sus pares internacionales acumulando ganancias de 55pb. La referencia de 10 años cerró en 9.18% (-62pb) tras alcanzar máximos multianuales a finales de octubre de 9.94%. Mientras que los Bonos M Nov'38 y Nov'42 –que en previas publicaciones hemos destacado ya que reflejan una valuación relativa mucho más atractiva– finalizaron en el mismo nivel de 9.43% (-50pb), después de que ambos concluyeran octubre en 10.00%. Por otra parte, la curva de derivados de TIE-28 se aplanó como resultado de modestas ganancias en el extremo corto y un *rally* de 65pb a partir del plazo de 2 años. Con ello, el diferencial 1/2 pasó a mínimos sin precedentes de -103pb
- Hacia delante esperamos que la volatilidad continúe presente en el mercado de renta fija ante la incertidumbre del nivel de las tasas terminales por parte de Banxico y el Fed, así como el eventual inicio del ciclo acomodaticio. Actualmente, el mercado ve un desacoplamiento en los recortes entre México y EE.UU., acumulando un ajuste en la segunda mitad del 2023 de -185pb y -45pb, respectivamente. Esto es consistente con nuestra visión de que el debate en este frente podría agudizarse. Por lo tanto, seguimos favoreciendo estrategias de valor relativo en lugar de posiciones direccionales. Finalmente, esperamos que el Bono M de 10 años, May'31, cotice esta semana entre 9.10% y 9.40%

# Tipo de cambio - Dinámica de mercado

- El peso mexicano hiló su cuarta semana consecutiva con ganancias.** El apetito por activos de riesgo siguió impulsando a la divisa mexicana hasta marcar su nivel más fuerte en el año (19.27). El MXN cerró el viernes en 19.50 por dólar +0.1% s/s, con un rango de operación de 37 centavos vs 31 del promedio de 4 semanas
- Fuerte caída en el dólar ante la sorpresa en la inflación.** El BBDXY y el DXY retrocedieron 3.5% y 4.0%, respectivamente. En tanto, las divisas del G-10 y EM registraron variaciones positivas. En el primer grupo, JPY (+5.6%) fue la más fuerte y en el segundo, KRW (+7.6%) y BRL (-5.0%) se ubicaron en los extremos

Desempeño histórico de monedas respecto al dólar americano

		Cierre al 11/nov/22	Cambio diario <sup>1</sup> (%)	Cambio semanal <sup>1</sup> (%)	Cambio mensual <sup>1</sup> (%)	2022 <sup>1</sup> (%)
<b>Mercados emergentes</b>						
Brasil	USD/BRL	5.33	1.0	-5.0	-0.5	4.68
Chile	USD/CLP	891.95	0.2	3.9	5.8	-4.48
Colombia	USD/COP	4,808.95	-0.1	6.5	-4.2	-15.15
Perú	USD/PEN	3.86	0.4	2.6	3.2	3.80
Hungría	USD/HUF	391.49	0.2	3.2	13.7	-17.12
Malasia	USD/MYR	4.62	1.6	2.7	1.3	-9.87
México	USD/MXN	19.50	-1.0	0.1	2.5	5.26
Polonia	USD/PLN	4.53	1.3	3.8	10.2	-10.98
Rusia	USD/RUB	60.72	0.0	2.0	5.9	23.80
Sudáfrica	USD/ZAR	17.24	0.7	3.9	6.1	-7.56
<b>Mercados desarrollados</b>						
Canadá	USD/CAD	1.33	0.4	1.5	4.1	-4.8
Gran Bretaña	GBP/USD	1.18	1.0	4.0	6.6	-12.6
Japón	USD/JPY	138.81	1.6	5.6	5.8	-17.1
Eurozona	EUR/USD	1.0347	1.4	3.9	6.6	-9.0
Noruega	USD/NOK	9.93	1.5	3.2	8.5	-11.2
Dinamarca	USD/DKK	7.19	1.4	4.0	6.7	-9.0
Suiza	USD/CHF	0.94	2.4	5.7	6.0	-3.1
Nva Zelanda	NZD/USD	0.61	1.3	2.9	8.8	-10.6
Suecia	USD/SEK	10.37	2.0	5.1	9.3	-12.7
Australia	AUD/USD	0.67	1.3	3.6	6.8	-7.7

1. Cambio positivo (negativo) significa apreciación (depreciación) de la divisa correspondiente frente al dólar

Fuente: Bloomberg

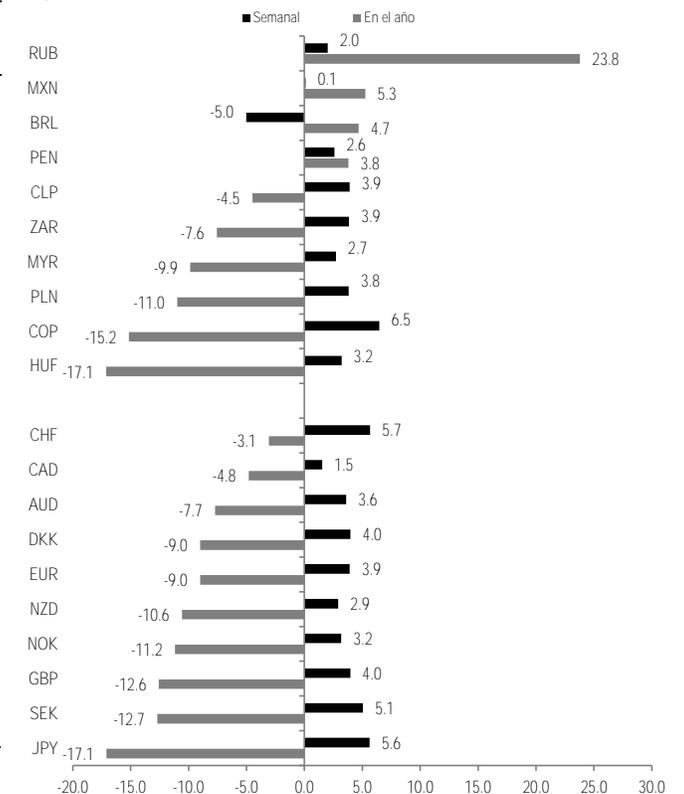
USD/MXN

Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

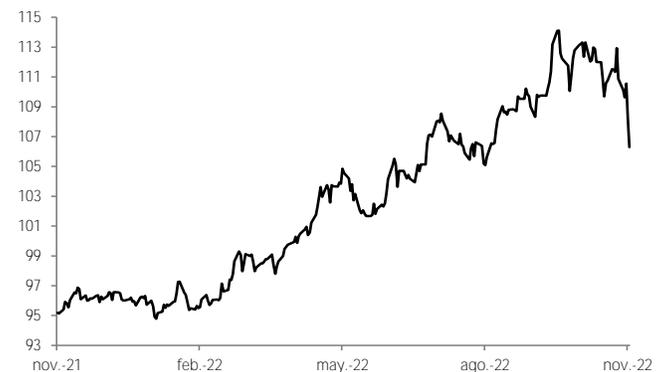
Rendimiento de divisas Respecto al dólar, %



Fuente: Bloomberg

DXY

Puntos

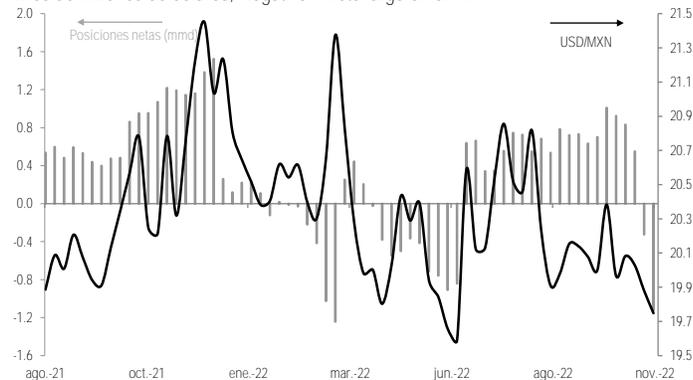


Fuente: Bloomberg

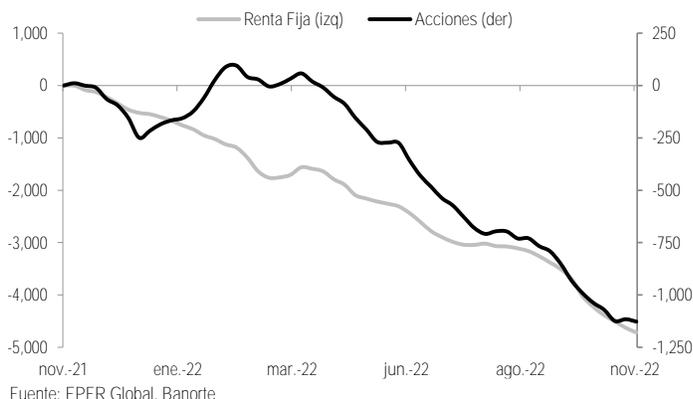
# Tipo de cambio – Posición técnica y flujos

- El posicionamiento del MXN registró por segunda semana consecutiva un neto largo.** La posición del MXN al 1 de noviembre marcó un neto largo de US\$ 1,126 millones desde US\$ 326 millones la semana pasada. La divisa regresó a cotizar cerca del psicológico de 19.50 por dólar soportado por las elevadas tasas de Banxico y el amplio diferencial vs otros bancos centrales. Aunque vale la pena recordar, que el MXN marcó cinco meses de posiciones netas cortas de hasta US\$ 1,010 millones
- Las posiciones netas largas del USD disminuyeron a mínimos de 14 meses.** La posición en el IMM del USD ubicó un neto largo de US\$ 2,526 millones equivalente a una caída de 73.6% vs la semana pasada. Este movimiento fue resultado de compras de prácticamente todas las divisas, excluyendo a CHF. En este sentido, EUR y JPY fueron las más compradas: la primera registró el mayor neto largo desde junio del 2021 de US\$ 13,061 millones, un aumento de 40% vs la semana previa y la segunda disminuyó las posiciones netas cortas 23% a US\$ 6,767 millones
- Disminuyen las salidas en EM, mientras México acumula treinta y una semanas consecutivas de ventas.** Nuestro agregado de EPFR registró menores salidas de US\$ 2,584 millones desde US\$ 3,105 millones la semana previa. Las ventas en el mercado de bonos disminuyeron 34% a US\$ 1,532 millones. Mientras que, en acciones incrementaron 35% a US\$ 1,053 millones. En México, se registró un balance negativo de US\$ 104 millones debido a ventas en bonos de US\$ 92 millones y compras de acciones de US\$ 12 millones

Posición técnica del USD/MXN en los mercados de futuros del IMM  
Miles de millones de dólares, Negativo = neto largo en el MXN

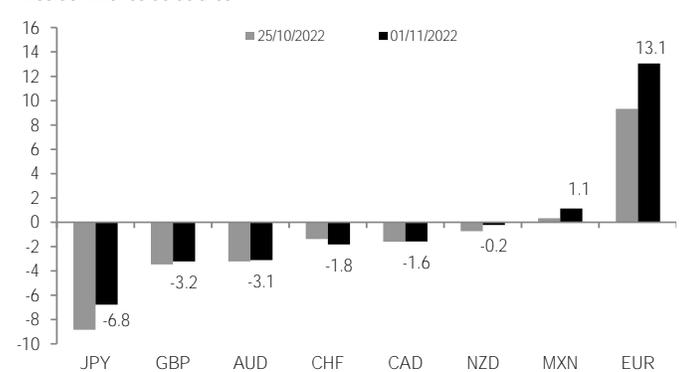


Fuente: CME, Banorte  
Flujos de extranjeros hacia México  
Semanal, acumulado durante los últimos 12 meses, mdd



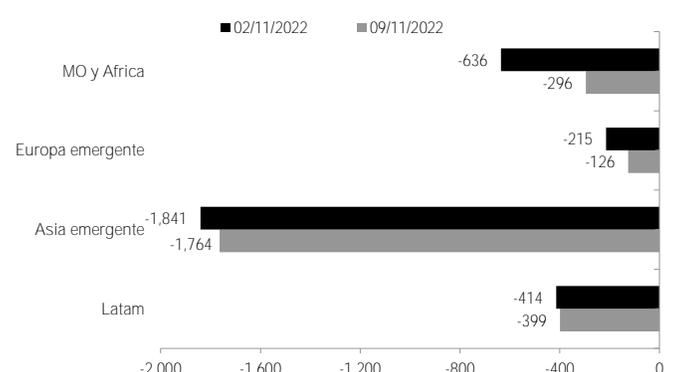
Fuente: EPFR Global, Banorte

Posición técnica por divisas en los mercados de futuros del IMM\*  
Miles de millones de dólares



\* Positivo: Neto largo en la divisa correspondiente

Fuente: CME, Banorte  
Flujos de extranjeros por región  
Semanal, mdd



Fuente: EPFR Global, Banorte

# Tipo de Cambio – Indicadores técnicos

- El peso mexicano marcó su nivel más fuerte desde que inició la pandemia.** El MXN perforó con fuerza las resistencias que identificamos la semana pasada, no obstante, el viernes borró gran parte de las ganancias. La divisa local concluyó la semana con una apreciación de 0.1% s/s para cerrar en 19.50 por dólar. Vemos principales resistencias de corto plazo en 19.43, 19.26 y 19.12, con soportes en 19.63, 19.80 y 19.90. La semana pasada el rango de operación marcó 37 centavos vs 31 del promedio de 4 semanas. En lo que va del 2022, el rango máximo marcó 77 centavos a mediados de junio, mientras que el rango mínimo se ubicó en 22 centavos al inicio del octubre

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otras divisas\*  
%

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
EUR	29	24	21	75	51
CAD	51	44	33	80	62
ZAR	48	43	41	83	67
BRL	-17	46	-17	80	58
HUF	26	9	6	64	41
RUB	17	16	-72	46	-4

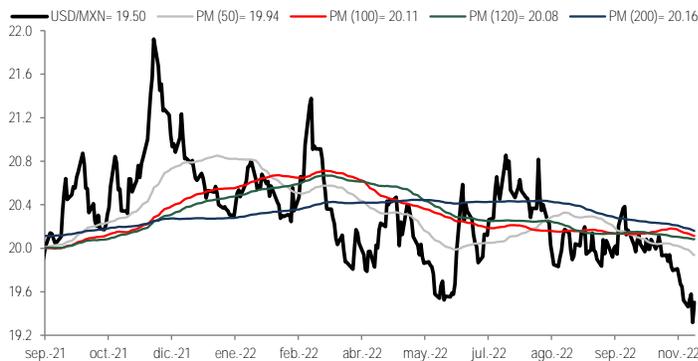
\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva  
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otros activos\*  
%

	Actual (%)	Semana previa	Min 6m	Max 6m	Promedio 6m
VIX	37	53	35	84	61
SPX	44	39	27	81	53
GSCI	27	50	8	65	37
Oro	40	57	27	81	50

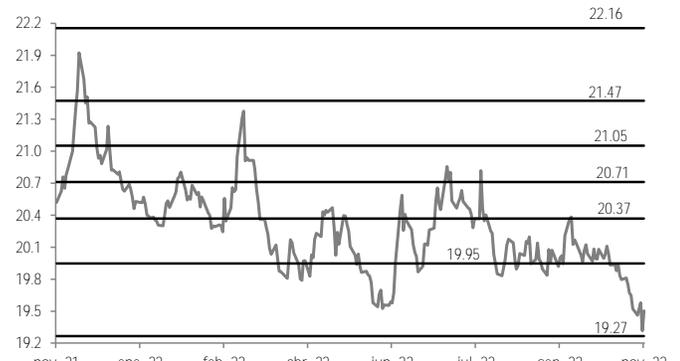
\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Promedios móviles  
Últimos 120 días de operación



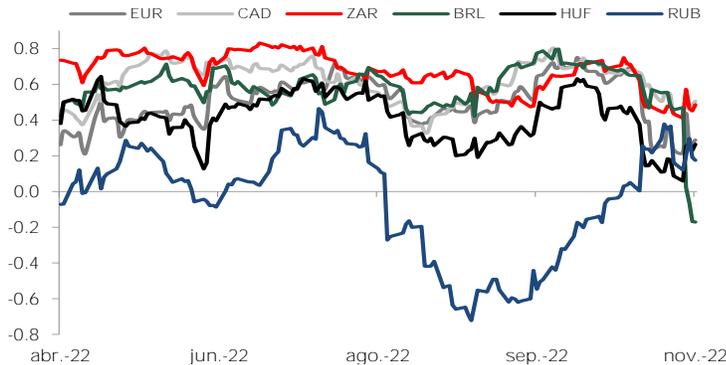
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Niveles de Fibonacci  
Últimos doce meses



Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otras divisas\*  
Con base en cambios porcentuales diarios



\* Positiva: apreciación del MXN y divisa respectiva  
Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – Correlación de 1 mes con otros activos\*  
Con base en cambios porcentuales diarios

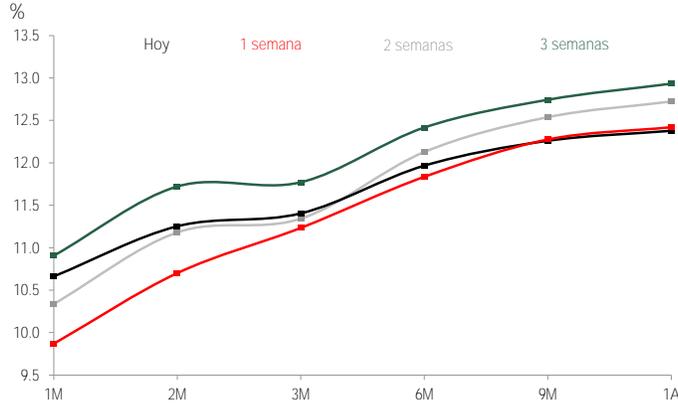


\* Positiva: apreciación del MXN y activo respectivo a excepción del VIX  
Fuente: Bloomberg, Banorte

# Indicadores técnicos (cont.)

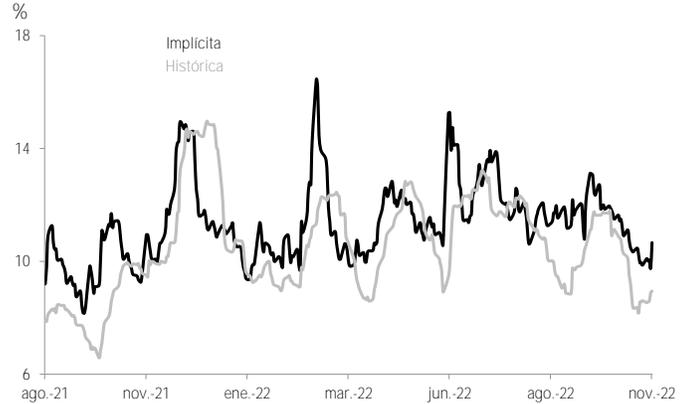
- La curva de volatilidades implícitas del MXN incrementó con mayor énfasis en el extremo corto, resultando en una pendiente más plana.** La volatilidad implícita de 1 mes incrementó a 10.7% desde mínimos de 7 meses de 9.9% la semana previa. En tanto, la figura de 3 meses aumentó 0.2 veces, mientras el extremo largo se mantuvo prácticamente sin cambios. Por otra parte, el *risk reversal* de 1 mes disminuyó a 2.2% desde 2.4% la semana previa y la lectura de 3 meses bajo a 2.7% desde 2.8%

USD/MXN – Volatilidad implícita en las opciones



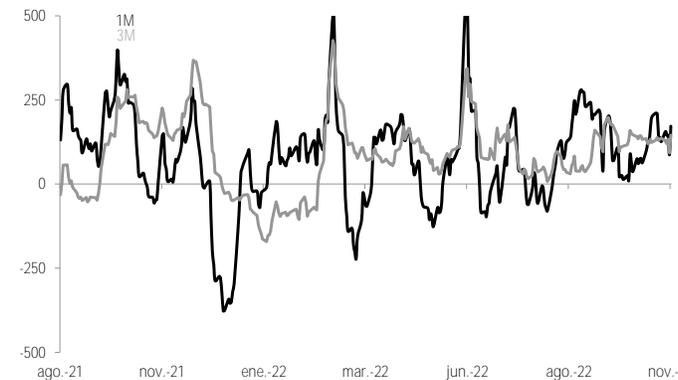
Fuente: Bloomberg

USD/MXN – Volatilidad histórica e implícita de 1 mes



Fuente: Bloomberg

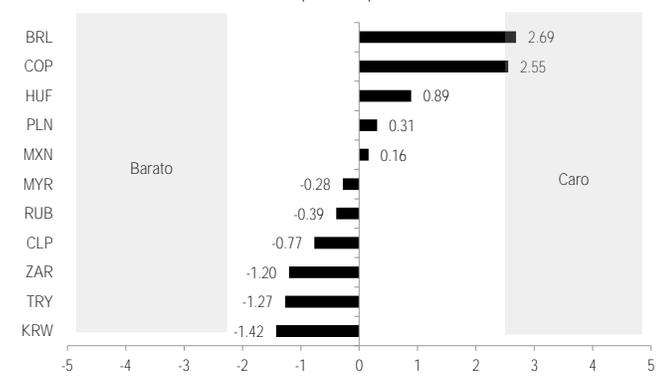
USD/MXN – Diferencial entre la volatilidad implícita e histórica



Fuente: Bloomberg

Volatilidad implícita de un mes de divisas de mercados emergentes

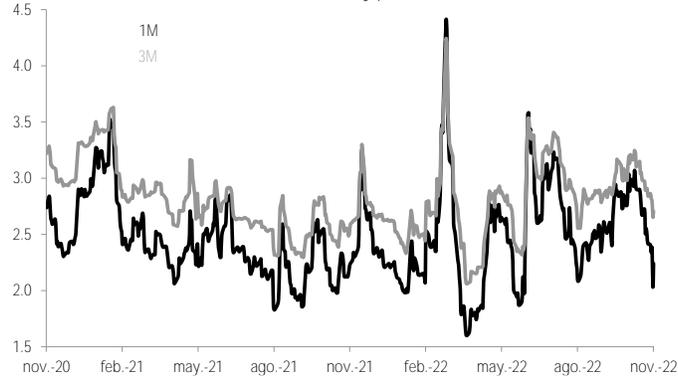
Frente al dólar, en desv. estándar respecto al promedio del último año



Fuente: Bloomberg, Banorte

USD/MXN – 25D Risk reversals de 1 y 3 meses

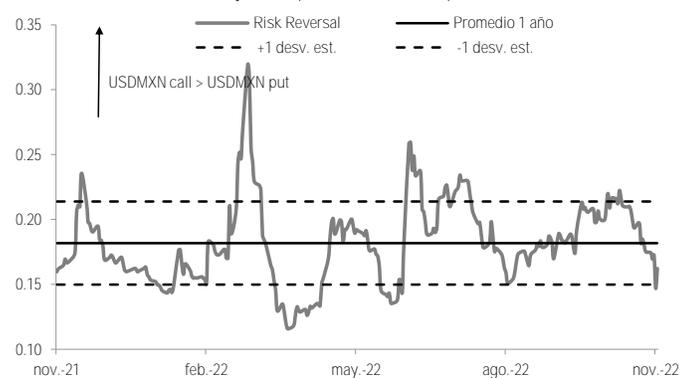
Últimos 24 meses, diferencia entre USD calls y puts, %



Fuente: Bloomberg

USD/MXN – 25D Risk reversal de un mes ajustado por volatilidad

Últimos doce meses, razón ajustada por la volatilidad implícita de 1 mes

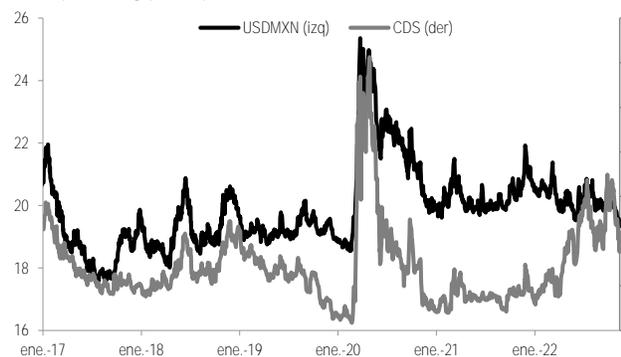


Fuente: Bloomberg, Banorte

## Tipo de Cambio - Recomendaciones

- **El MXN reflejó dificultad para superar máximos desde marzo de 2020.** En el mercado cambiario, el dólar se debilitó significativamente, regresando a mínimos de 3 meses, tras el [reporte de inflación en EE.UU.](#) En concreto, los índices BBDXY y DXY acumularon las mayores pérdidas semanales desde el inicio de la pandemia de 3.5% y 4.0%, respectivamente. Incluso, ambos índices registraron el 10 de noviembre como su peor sesión desde el 2009 ante una caída de 2.0% y 2.1%, en el mismo orden. En este contexto, todas las divisas desarrolladas avanzaron. JPY (+5.6%) lideró el grupo, registrando su mejor desempeño semanal desde 2008 ante la expectativa de una moderación en el ritmo de alzas por parte de la Reserva Federal. Este movimiento alivió parcialmente la presión del gobierno japonés sobre futuras intervenciones, aunque la divisa acumula una depreciación en el año de 17%. En el universo de emergentes predominó el sesgo positivo con KRW (+7.6%) como la más fuerte, mientras las únicas en terreno negativo fueron BRL (-5.0%) y ARS (-1.5%). Por otra parte, el peso mexicano se benefició de un mayor apetito por activo de riesgo en la sesión del jueves, alcanzando su nivel más fuerte desde marzo de 2020 de 19.27 por dólar. Sin embargo, la divisa se separó ampliamente de sus pares emergentes el viernes, diluyendo la mayoría de las ganancias. Con ello, la volatilidad implícita del MXN de 1 mes repuntó a 10.7% desde mínimos de 7 meses la semana pasada de 9.9%. Tras registrar un rango de operación semanal de 37 centavos, el peso mexicano cerró en 19.50 por dólar (+0.1%), hilando cuatro semanas de ganancias
- Esta semana, las intervenciones de los miembros del Fed serán clave para que el mercado consolide sus expectativas sobre una moderación en el ritmo de alzas en diciembre a 50pb. En nuestra opinión, el peso mexicano seguirá respaldado por la elevada tasa de Banxico y su amplió diferencial vs otros bancos centrales. Sin embargo, consideramos que el espacio para una apreciación adicional es limitado ante una sobrevaluación que supera el 12.00% de acuerdo con nuestros modelos. En este sentido, favorecemos la compra de USD en los niveles actuales solo para posiciones tácticas. Por último, esperamos un rango de operación entre: USD/MXN 19.25 y 19.70

USD/MXN y CDS de 5 años de México  
Pesos por dólar y pb, respectivamente



Fuente: Banorte con cifras de Bloomberg

USD/MXN Pronósticos para 2022 y 2023  
Pesos por dólar



Fuente: Banorte

## Calendario económico global

Semana del 14 al 18 de noviembre de 2022

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Consenso	Previo
Lun 14	04:00	EUR Producción industrial*	sep	% m/m	--	0.5	1.5
	06:00	BRA Actividad económica	sep	% a/a	--	3.9	4.9
	06:00	BRA Actividad económica*	sep	% m/m	--	-0.3	-1.1
	10:30	EUA Brainard del Fed, habla sobre el panorama económico					
	17:30	EUA Williams del Fed, modera panel en el Club Económico de Nueva York					
	17:50	JAP Producto interno bruto*	3T22 (P)	% t/t	--	0.3	0.9
	20:00	CHI Producción industrial	oct	% a/a	--	5.2	6.3
	20:00	CHI Ventas al menudeo	oct	% a/a	--	0.7	2.5
	20:00	CHI Inversión fija (acumulado del año)	oct	% a/a	--	5.9	5.9
Mar 15	01:00	GBR Tasa de desempleo*	sep	%	--	3.5	3.5
	04:00	ALE Encuesta ZEW (Expectativas)	nov	índice	--	-52.0	-59.2
	04:00	EUR Balanza comercial*	sep	mme	--	-45.0	-47.3
	04:00	EUR Producto interno bruto	3T22 (P)	% a/a	--	2.1	2.1
	04:00	EUR Producto interno bruto*	3T22 (P)	% t/t	--	0.2	0.2
	07:30	EUA Precios al productor*	oct	% m/m	--	0.5	0.4
	07:30	EUA Subyacente*	oct	% m/m	--	0.3	0.3
	07:30	EUA Empire manufacturing*	nov	índice	-8.0	-5.8	-9.1
	08:00	EUA Harker del Fed, habla sobre el panorama económico					
	08:00	EUA Cook del Fed, habla sobre los retos post-Covid-19					
	09:00	EUA Barr, Vicepresidente de supervisión del Fed, habla en panel del Senado					
	09:00	MEX Reservas internacionales	11 nov	mmd	--	--	196.7
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 12 meses, Bono M de 3 años (Mar'25), Udibono de 3 años (Dic'26) y Bonos F de 2 y 5 años					
	MEX Fecha límite para la aprobación del Presupuesto de Egresos en la Cámara de Diputados						
Mié 16	01:00	GBR Precios al consumidor	oct	% a/a	--	10.7	10.1
	01:00	GBR Subyacente	oct	% a/a	--	6.4	6.5
	07:30	EUA Ventas al menudeo*	oct	% m/m	1.5	1.0	0.0
	07:30	EUA Ex autos y gasolinas*	oct	% m/m	--	0.2	0.3
	07:30	EUA Grupo de control*	oct	% m/m	0.3	0.3	0.4
	08:15	EUA Producción industrial*	oct	% m/m	0.2	0.1	0.4
	08:15	EUA Producción manufacturera*	oct	% m/m	0.3	0.2	0.4
	08:50	EUA Williams del Fed, habla en conferencia del mercado de bonos					
	09:00	EUA Barr del Fed, testifica ante el Comité Bancario del Senado					
	13:35	EUA Waller del Fed, habla sobre el panorama económico					
Jue 17	04:00	EUR Precios al consumidor	oct (F)	% a/a	--	10.7	9.9
	04:00	EUR Subyacente	oct (F)	% a/a	--	5.0	5.0
	07:00	EUA Bullard del Fed, habla sobre la economía y la política monetaria					
	07:30	EUA Inicio de construcción de viviendas**	oct	miles	--	1,412	1,439
	07:30	EUA Permisos de construcción**	oct	miles	--	1,515	1,564
	07:30	EUA Fed de Filadelfia*	nov	índice	-9.0	-6.0	-8.7
	07:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	12 nov	miles	223	222	225
	08:15	EUA Bowman del Fed, habla sobre educación financiera e inclusión					
	08:40	EUA Mester del Fed, habla en conferencia de estabilidad financiera					
	09:40	EUA Jefferson y Kashkari del Fed participan en panel					
12:45	EUA Kashkari del Fed participa en sesión de preguntas y respuestas						
Vie 18	06:00	MEX Indicador Oportuno de la Actividad Económica*	oct	% a/a	--	--	3.3
	09:00	EUA Venta de casas existentes**	oct	millones	--	4.4	4.7

Fuente: Bloomberg y Banorte. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; \*Cifras ajustadas por estacionalidad, \*\*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

Semana del 6 al 11 de noviembre de 2022

	Hora	Evento	Periodo	Unidad	Banorte	Actual	Previo
Dom 6	21:00	CHI Balanza comercial	oct	mdd	--	85.1	84.7
	21:00	CHI Exportaciones	oct	% a/a	--	-0.3	5.7
	21:00	CHI Importaciones	oct	% a/a	--	-0.7	0.3
Lun 7	01:00	ALE Producción industrial*	sep	% m/m	--	0.6	-1.2
	06:00	MEX Inversión fija bruta	ago	% a/a	3.7	6.5	2.1
	06:00	MEX Inversión fija bruta*	ago	% m/m	0.2	1.9	-1.4
	06:00	MEX Consumo privado	ago	% a/a	--	7.1	5.0
	06:00	MEX Consumo privado*	ago	% m/m	--	0.7	0.1
	06:00	MEX Confianza del consumidor*	oct	índice	41.2	41.0	41.0
	14:00	EUA Crédito al consumo*	sep	mdd	--	24.9	30.2 (R)
	14:30	MEX Encuesta de expectativas (Citibanamex)					
	14:40	EUA Susan Collins, habla junto con Mester en un simposio					
	17:00	EUA Barkin del Fed, habla sobre la inflación					
Mar 8		EUA Elecciones intermedias					
	04:00	EUR Ventas al menudeo*	sep	% m/m	--	0.4	0.0 (R)
	09:00	MEX Reservas internacionales	4 nov	mmd	--	196.7	196.9
	11:30	MEX Subasta de Valores Gubernamentales: Cetes 1, 3, 6 y 24 meses, Bono M 10 años (May'31), Udibono 30 años (Nov'50) y Bondes F 1 y 3 años					
19:30	CHI Precios al consumidor	oct	% a/a	--	2.1	2.8	
Mié 9	02:00	EUA Williams del Fed, habla sobre el riesgo y la incertidumbre en evento del SNB en Zurich					
	06:00	BRA Ventas menudeo	sep	% a/a	--	3.2	1.6
	06:00	BRA Ventas menudeo*	sep	% m/m	--	1.1	0.1
	06:00	MEX Precios al consumidor	oct	% m/m	0.60	0.57	0.62
	06:00	MEX Subyacente	oct	% m/m	0.66	0.63	0.67
	06:00	MEX Precios al consumidor	oct	% a/a	8.45	8.41	8.70
	06:00	MEX Subyacente	oct	% a/a	8.46	8.42	8.28
	10:00	EUA Barkin del Fed, habla sobre el panorama económico					
Jue 10	01:00	EUA Waller del Fed, habla sobre las monedas digitales del banco central					
	06:00	BRA Precios al consumidor	oct	% m/m	--	0.59	-0.29
	06:00	BRA Precios al consumidor	oct	% a/a	--	6.47	7.17
	07:30	EUA Precios al consumidor*	oct	% m/m	0.6	0.4	0.4
	07:30	EUA Subyacente*	oct	% m/m	0.4	0.3	0.6
	07:30	EUA Precios al consumidor	oct	% a/a	7.8	7.7	8.2
	07:30	EUA Subyacente	oct	% a/a	6.4	6.3	6.6
	07:30	EUA Solicitudes de seguro por desempleo*	5 nov	miles	220	225	218 (R)
	08:35	EUA Logan del Fed, habla en conferencia de energía y economía					
	11:30	EUA Mester del Fed, habla sobre el panorama económico					
	12:30	EUA George del Fed, habla en conferencia de energía y economía					
	13:00	MEX Decisión de política monetaria (Banxico)	10 nov	%	10.00	10.00	9.25
	17:00	PER Decisión de política monetaria (BCRP)	10 nov	%	--	7.25	7.00
		MEX Ventas mismas tiendas de la ANTAD	oct	% a/a	--	10.0	8.2
		MEX Negociaciones salariales	oct	% a/a	--	4.4	8.2
	Vie 11	01:00	GBR Producto interno bruto	3T22 (P)	% t/t	--	2.4
01:00		GBR Producto interno bruto*	3T22 (P)	% a/a	--	-0.2	0.2
01:00		GBR Producción industrial*	sep	% m/m	--	0.2	-1.4 (R)
01:00		ALE Precios al consumidor	oct (F)	% a/a	--	10.4	10.4
06:00		MEX Producción industrial	sep	% a/a	4.9	3.9	3.9
06:00		MEX Producción industrial*	sep	% m/m	0.4	-0.2	0.0
06:00		MEX Producción manufacturera	sep	% a/a	9.2	8.4	8.1
09:00	EUA Sentimiento de los consumidores de la U. de Michigan*	nov (P)	índice	59.0	54.7	59.9	

Fuente: Bloomberg y Banorte. (P) dato preliminar; (R) dato revisado; (F) dato final; \*Cifras ajustadas por estacionalidad, \*\*Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.

## Ideas de inversión más recientes

Recomendación	P/G	Apertura	Cierre
Pagar TIE-IRS (26x1), recibir SOFR de 2 años	P	18-ago.-22	28-oct.-22
Pagar TIE-IRS de 2 años (26x1)	G	4-feb.-22	4-mar.-22
Largos tácticos en Bono M Mar'26	G	14-may.-21	7-jun.-21
Recibir TIE-IRS de 6 meses (6x1)	G	17-dic.-20	03-mar.-21
Invertir en Udibono Nov'23	P	11-feb.-21	26-feb.-21
Invertir en Bonos M May'29 y Nov'38	G	7-sep.-20	18-sep.-20
Invertir en Udibono Dic'25	G	23-jul.-20	10-ago.-20
Invertir en Udibono Nov'35	G	22-may.-20	12-jun.-20
Invertir en Bono M May'29	G	5-may.-20	22-may.-20
Largos tácticos en IRS de 1 y 2 años	G	20-mar.-20	24-abr.-20
Invertir en Udibono Nov'28	G	31-ene.-20	12-feb.-20
Invertir en Udibono Jun'22	G	9-ene.-20	22-ene.-20
Invertir en Bono M Nov'47	P	25-oct.-19	20-nov.-19
Invertir en Bonos M Nov'38 y Nov'42	G	16-ago.-19	24-sep.-19
Invertir en Bonos M de corto plazo	G	19-jul.-19	2-ago.-19
Invertir en Bono M Nov'42	P	5-jul.-19	12-jul.-19
Invertir en Bonos M Nov'36 y Nov'38	G	10-jun.-19	14-jun.-19
Invertir en Bonos M Jun'22 y Dic'23	G	9-ene.-19	12-feb.-19
Invertir en Bonos D	G	31-oct.-18	3-ene.-19
Invertir en Udibono Jun'22	P	7-ago.-18	31-oct.-18
Invertir en Bonos D	G	30-abr.-18	3-ago.-18
Invertir en Bonos M de 20 a 30 años	G	25-jun.-18	9-jul.-18
Cortos en Bonos M	G	11-jun.-18	25-jun.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	7-may.-18	14-may.-18
Invertir en Bonos M de 7 a 10 años	P	26-mar.-18	23-abr.-18
Invertir en Udibono Jun'19	G	20-mar.-18	26-mar.-18
Invertir en Bonos M de 5 a 10 años	G	5-mar.-18	20-mar.-18
Invertir en Bonos D	G	15-ene.-18	12-mar.-18
Invertir en UMS (USD) de 10 años Nov'28	P	15-ene.-18	2-feb.-18

G = Ganancia, P = Pérdida

## Registro histórico de recomendaciones direccionales de renta fija

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G	Apertura	Cierre
Invertir Udibono Dic'20	3.05%	2.90%	3.15%	3.15%	P	9-ago.-17	6-oct.-17
Steepener 5-10 años en TIE-IRS	28pb	43pb	18pb	31pb	G <sup>2</sup>	15-feb.-17	15-mar.-17
Steepener 5-10 años en TIE-IRS	35pb	50pb	25pb	47pb	G	5-oct.-16	19-oct.-16
Invertir Mbono Jun'21	5.60%	5.35%	5.80%	5.43%	G	13-jul.-16	16-ago.-16
Invertir Udibono Jun'19	1.95%	1.65%	2.10%	2.10%	P	13-jul.-16	16-ago.-16
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.92%	3.67%	4.10%	3.87%	G	12-nov.-15	8-feb.-16
Largo dif TIE-28 vs US Libor de 10 años	436pb	410pb	456pb	410pb	G	30-sep.-15	23-oct.-15
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.85%	3.65%	4.00%	3.65%	G	3-sep.-15	18-sep.-15
Dif.TIE-28/210 años (aplanamiento)	230pb	200pb	250pb	200pb	G	25-jun.-15	29-jul.-15
Invertir Mbono Dic'24	6.12%	5.89%	6.27%	5.83%	G	13-mar.-15	19-mar.-15
Recomendación de valor relativo - Bonos M 10 años (Dic'24) / aplanamiento curva					G	22-dic.-14	6-feb.-15
Pagar TIE-IRS 3 meses (3x1)	3.24%	3.32%	3.20%	3.30%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 9 meses (9x1)	3.28%	3.38%	3.20%	3.38%	G	29-ene.-15	29-ene.-15
Pagar TIE-IRS 5 años (65x1)	5.25%	5.39%	5.14%	5.14%	P	4-nov.-14	14-nov.-14
Invertir Udibono Dic'17	0.66%	0.45%	0.82%	0.82%	P	4-jul.-14	26-sep.-14
Recomendación de valor relativo - Bonos M de 5 a 10 años					G	5-may.-14	26-sep.-14
Recibir TIE-IRS 2 años (26x1)	3.75%	3.55%	3.90%	3.90%	P	11-jul.-14	10-sep.-14
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.04%	3.85%	4.20%	3.85%	G	6-feb.-14	10-abr.-14
Invertir Udibono Jun'16	0.70%	0.45%	0.90%	0.90%	P	6-ene.-14	4-feb.-14
Invertir Mbono Jun'16	4.47%	3.90%	4.67%	4.06%	G	7-jun.-13	21-nov.-13
Recibir TIE-IRS 6 meses (6x1)	3.83%	3.65%	4.00%	3.81%	G	10-oct.-13	25-oct.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	3.85%	3.55%	4.00%	3.85%	S/C	10-oct.-13	25-oct.-13
Invertir Udibono Dic'17	1.13%	0.95%	1.28%	1.35%	P	9-ago.-13	10-sep.-13
Recibir TIE-IRS 9 meses (9x1)	4.50%	4.32%	4.65%	4.31%	G	21-jun.-13	12-jul.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	390pb	365pb	410pb	412pb	P	7-jun.-13	11-jun.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.22%	4.00%	4.30%	4.30%	P	19-abr.-13	31-may.-13
Invertir Udibono Jun'22	1.40%	1.20%	1.55%	0.97%	G	15-mar.-13	3-may.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.60%	4.45%	4.70%	4.45%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Mbono Nov'42	6.22%	5.97%	6.40%	5.89%	G	1-feb.-13	7-mar.-13
Invertir Udibono Dic'13	1.21%	0.80%	1.40%	1.40%	P	1-feb.-13	15-abr.-13
Recibir TIE-IRS 1 año (13x1)	4.87%	4.70%	5.00%	4.69%	G	11-ene.-13	24-ene.-13
Recibir TIE Pagar Mbono 10 años	46pb	35pb	54pb	54pb	P	19-oct.-12	8-mar.-13
Diferencial TIE-Libor 10 años	410pb	385pb	430pb	342pb	G	21-sep.-13	8-mar.-13
Invertir Udibono Dic'12	+0.97%	-1.50%	+1.20%	-6.50%	G	1-may.-12	27-nov.-12
Invertir Udibono Dic'13	+1.06%	0.90%	+1.35%	0.90%	G	1-may.-12	14-dic.-12

<sup>1</sup> Ganancias de carry y roll-down de Tpb<sup>2</sup> Cerrada en un nivel menor al objetivo y antes del plazo propuesto debido a condiciones de mercado que cambiaron relativo a nuestra perspectiva. G = Ganancia, P = Pérdida

## Ideas de inversión tácticas de corto plazo

Recomendación	P/G*	Entrada	Salida	Apertura	Cierre
Largo USD/MXN	G	19.30	19.50	11-oct-19	20-nov-19
Largo USD/MXN	G	18.89	19.35	20-mar-19	27-mar-19
Largo USD/MXN	G	18.99	19.28	15-ene-19	11-feb-19
Largo USD/MXN	G	18.70	19.63	16-oct-18	03-ene-19
Corto USD/MXN	G	20.00	18.85	02-jul-18	24-jul-18
Largo USD/MXN	G	19.55	19.95	28-may-18	04-jun-18
Largo USD/MXN	G	18.70	19.40	23-abr-18	14-may-18
Largo USD/MXN	G	18.56	19.20	27-nov-17	13-dic-17
Largo USD/MXN	P	19.20	18.91	06-nov-17	17-nov-17
Largo USD/MXN	G	18.58	19.00	09-oct-17	23-oct-17
Corto USD/MXN	P	17.80	18.24	04-sep-17	25-sep-17
Largo USD/MXN	G	14.40	14.85	15-dic.-14	5-ene.-15
Largo USD/MXN	G	13.62	14.11	21-nov.-14	3-dic.-14
Corto EUR/MXN	G	17.20	17.03	27-ago.-14	4-sep.-14

## Registro histórico de recomendaciones direccionales en el mercado cambiario\*

Recomendación	Entrada	Objetivo	Stop-loss	Cierre	P/G*	Fecha apertura	Fecha Cierre
Direccional: Largo USD/MXN	18.57	19.50	18.20	18.20	P	19-ene-18	02-abr-18
Direccional: Largo USD/MXN	14.98	15.50	14.60	15.43	G	20-mar-15	20-abr-15
Direccional: Corto EUR/MXN	17.70	n.a.	n.a.	16.90	G	5-ene.-15	15-ene.-15
Direccional: Corto USD/MXN	13.21	n.a.	n.a.	13.64	P	10-sep.-14	26-sep.-14
USD/MXN call spread**	12.99	13.30	n.a.	13.02	P	6-may.-14	13-jun.-14
Corto direccional USD/MXN	13.00	12.70	13.25	13.28	P	31-oct.-13	8-nov.-13
Corto límite USD/MXN	13.25	12.90	13.46	--	--	11-oct.-13	17-oct.-13
Corto EUR/MXN	16.05	15.70	16.40	15.69	G	29-abr.-13	9-may.-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.40	P	11-mar.-13	13-mar.-13
Largo USD/MXN	12.60	12.90	12.40	12.85	G	11-ene.-13	27-feb.-13
Táctico corto límite en USD/MXN	12.90	12.75	13.05	--	--	10-dic.-12	17-dic.-12
Corto EUR/MXN	16.64	16.10	16.90	16.94	P	03-oct.-12	30-oct.-12

\* Únicamente rendimiento de la posición en el spot (sin incluir carry)

\*\* Strike bajo (long call) en 13.00, strike alto (short call) en 13.30. Costo de la prima de 0.718% del notional

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmin Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de los analistas de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

**La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**

## GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enriquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899